

インド最新法令 UPDATE Vol.8

インドの非公開会社における株式譲渡に関する同意要件

2025 年 9 月 19 日

弁護士 Deepak Sinhmar

インドに 2 つある中央預託機関（以下、「デポジトリ」といいます。）のうちの 1 つである国立証券預託機関（National Securities Depository Limited、以下、「NSDL」といいます。）は、電子化された（dematerialized form）非公開会社の株式譲渡に関して、新たな要件を導入しました。

2025 年 6 月 3 日付の通達（No. NSDL/POLICY/2025/0071）において NSDL は、非公開会社の株式譲渡を希望する株主は、事前に当該会社から同意書を取得し、株式受渡指図票（Delivery Instruction Slip、以下、「DIS」といいます。）と共に、自身が口座を持つ証券預託機関の参加者（Depository Participant、以下、「DP」といいます。）に提出しなければならないという提案を行いました。そして最近、NSDL は 2025 年 8 月 11 日付の 2 度目の通達（No. NSDL/POLICY/2025/0107）により、前述の 6 月 3 日付通達を実施するために、(a) 附則（Bye Laws）および (b) 業務規則（Business Rules）を改正しました。この結果、今後、株式の売買を行う際には、対象会社からの明確な同意が必要となります。この同意は、6 月 3 日付通達で規定された様式（譲渡人および譲受人の氏名、株式数および種類、譲渡理由などの詳細を含む）で提出されなければなりません。この改正は、不正な株式譲渡を抑制し、投資家の利益を保護することを目的として、非公開会社にゲートキーパーとしての役割を正式に与えるものです。

目次

1. 変更の背景
2. 変更の概要
3. 分析

1. 変更の背景

インドの 2013 年会社法（以下、「会社法」といいます。）は、第 2 条(68)、第 58 条(1)および第 58 条(2)に基づき、インドの非公開会社が株式の譲渡に制限を課すことを認めています。通常、このような譲渡制限は、会社の定款（Articles of Association、以下、「AoA」といいます。）、株主間契約（Shareholders' Agreement、以下、「SHA」といいます。）、またはその他類似の契約に定められています。典型的な譲渡制限には、先買権（Right of First Refusal）、第一提案権（Right of First Offer）、タグ・アロング権（Tag-along Right）、ドラッグ・アロング権（Drag-along Right）などがあります。

歴史的に、これらの制限は物理的な株券の譲渡の際に適用されており、会社は株式譲渡を直接管理することができました。しかし、株式の電子化が義務化されたことで、非公開会社は DP

の譲渡プロセスを直接管理することができなくなりました。さらに、DIS を通じて開始された株式譲渡が、会社の AoA や SHA に定められた譲渡制限を遵守しているかを DP が確認する仕組みもありませんでした。これにより、会社は受益者残高報告書（Beneficiary Position Statement、以下、「BENPOS」といいます。）を通じて譲渡完了後に事後的に情報を得るのみで、譲渡制限が付された株式が会社の知らないうちに譲渡され得るという規制上のギャップが生じていました。前述の NSDL による一連の通達は、株主（譲渡人）が DEMAT 口座（Demat Account）を通じて譲渡を実行する前に、会社（対象会社）から正式な同意書を取得することを義務付けることで、このギャップを埋めるものです。

2. 変更の概要

対象者	通達以前	通達以後
対象会社	DP を介した株式譲渡における役割は限定的。譲渡完了後に通知を受けるのみであった。	予防的な役割を担う。提案された譲渡を審査し、正式な同意書を発行する必要がある。
譲渡人	譲渡する株式の詳細を記載した DIS を自身の DP に提出する必要があった。	DIS に加え、対象会社から事前の同意書を取得し、DP に提出する必要がある。
投資家／譲受人	株式を受け取るために、自身の DEMAT 口座の詳細を譲渡人／DP に提供する必要があった。	左記に加えて、株式譲渡の前に譲渡人が対象会社から必要な同意を得ていることを確認すべきである。

3. 分析

今回の一連の NSDL 通達は、非公開会社が自社の株主構成を管理し、AoA や SHA、その他の契約に定められた譲渡制限に沿わない譲渡を拒否できるという法的原則を、改めて強化するものです。

投資家の視点から見れば、株主による不正な株式譲渡を防ぐことができるため、これは歓迎すべき進展です。しかし、インドの非公開会社からのイグジット（投資回収）を目指す投資家にとっては、追加的な手続負担を強いられることになります。さらに、会社が同意を与えるまでの期間に定めがないため、取引のクロージングが遅延する可能性も懸念されます。

ここで留意すべき点は、今回の一連の通達は NSDL によって発行されたものであり、同機関が管理する証券にのみ適用されるということです。つまり、インドのもう一つのデポジトリであるセントラル・デポジトリ・サービスズ（Central Depository Services (India) Limited、以下、「CDSL」といいます。）を通じて処理される市場外取引については、現時点では同様の同意は要求されていません。今後、CDSL が同様の要件を導入するかどうか注目されます。

インドの非公開会社への投資を検討している外国投資家にとって、この変更はデュー・ディリジェンスの過程で、より一層の精査が必要になることを意味します。また、今後の投資契約においては、譲渡人または対象会社に対し、所定の期間内に必要な同意を提供することを義務付ける、法的拘束力のある条項を盛り込むことが推奨されます。同意が不当に保留または遅延された場合に備え、損失補償などの救済措置を規定することも重要となります。

今回の変更は、より良いコーポレート・ガバナンスと株主の安定性につながる前向きな一歩であると言えます。手続が一つ増えることにはなりますが、これにより株式譲渡が AoA や SHA 等の既存の条件と整合性のとれた形で行われるようになります。この新しいルールは、非公開会社が自社の株主構成をコントロール下に置き続け、ひいては既存の投資価値を維持していく上で助けとなると考えられます。

本ニュースレターは、法務等に関するアドバイスの提供を目的とするものではありません。具体的な案件に関するご相談は、弁護士等の専門家へ必ずご相談いただきますよう、お願いいたします。また、本ニュースレターの見解は執筆者個人の見解であり、当事務所の見解ではありません。